

## ДРУШТВА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ОТВОРЕНИ ИНВЕСТИЦИСКИ ФОНДОВИ

### 1. ВОВЕД

Друштвата за управување со инвестициските фондови се влијателни учесници на пазарот на хартии од вредност чија основна дејност е управување со имотот на инвестициските фондови. На глобално ниво фондовите располагаат со голем имот, па оттука нивното влијание (вложување или повлекување од пазарот), значително може да придонесе за стабилизирање и растење на пазарот на капитал или дестабилизирање на пазарот на капитал во една земја, предизвикувајќи финансиска криза.

Професионалното управување и лесната достапност за „малите“ инвеститори, големата флексибилност и ефикасност во мобилизација на паричните средства на инвеститорите, придонесе да овој вид институционални инвеститори предизвикаат вистински бум на меѓународниот финансиски пазар последниве декади, посебно кон крајот на минатиот век.

Друштвата за управување со инвестициските фондови претставуваат тип на финансиски медијатори за колективно инвестирање кои во земјите во развој сеуште се во зародиш, па бидејќи не располагаат со голем имот нивното влијание на финасискиот систем во овие земји е многу мало, речиси незначајно на нивниот пазар на капитал, а поради економската кризата во светски рамки не можеме ни да зборуваме за значителен развој и влијание на овој тип институционални инвеститори, барем не на некој краток рок. Меѓутоа, секоја политички и економски стабилна земја со добра правна регулатива, поголема транспарентност и контрола во работата и заштита на инвеститорите, би ја отворила својата внатрешна економија на меѓународно ниво, и со тоа би успеала да ги задржи постојните и да привлече нови (домашни и странски) инвеститори.

## **2. Појава на друштвата за управување со отворени инвестициски фондови во Република Македонија**

Друштвата за управување со отворените инвестициски фондови, гледајќи пошироко, се појавуваат во почетоците на минатиот век.<sup>1</sup>

Во Република Македонија првата законска рамка друштвата за управување со инвестициски фондови ја доживуваат во 2000-та година<sup>2</sup> и тогаш се разликуваа два вида на фондови: отворени и затворени фондови, па според тоа постоеја и друштва за управување со отворени фондови и друштва за управување со затворени фондови<sup>3</sup>. Меѓутоа дури неколку години подоцна на територијата на Република Македонија се основаа првите друштва за управување со инвестициски фондови. Во 2007 година, Законот за инвестициони фондови од 2000 година беше изменет и дополнет<sup>4</sup> со што се создадоа услови за нови учесници на македонскиот пазар на хартии од вредност, а тоа е можноста за основање и работење на друштвото за управување со приватни инвестициски фондови и основање приватни фондови.

Првото друштво за управување со отворен инвестициски фондови е основано дури во 2007 година.<sup>5</sup> Во правната доктрина и деловна практика се

---

<sup>1</sup> И покрај тоа што раните почетоци на овој тип финансиско работење се појавува во Европа (поточно Холандија, Шкотска, Велика Британија, Франција и други земји) во периодот околу 1780-тите години, па наваму. Сепак, првите организирани почетоци на менаџмент компаниите се врзуваат со Соединетите Американски држави, која денес претставува ризница на многубројни типови и видови инвестициски фондови управувани од посебни менаџмент компании, друштва за управување со инвестициски фондови од отворен тип или инвестициски компании. Првиот американски отворен инвестициски фонд бил основан во 1924 година во Бостон од страна на MFS Investment management ([www.mfs.com](http://www.mfs.com)), оваа менаџмент компанија постои и денес и има над 1650 вработени со капитал од над 160 милијарди американски долари.

<sup>2</sup> Закон за инвестиционите фондови, Службен весник на Република Македонија бр. 9 од 10 февруари 2000 година.

<sup>3</sup> Во Република Македонија сеуште нема основано друштва за управување со затворени инвестициски фондови.

<sup>4</sup> Закон за измена и дополнување на законот за инвестиционите фондови, Службен весник на Република Македонија бр.29 од 9.03.2007 година.

<sup>5</sup> И покрај тоа што првите почетоци на друштва за управување со отворени инвестициски фондови во Република Македонија може да се смета од 2005 година кога Агенцијата за супервизија на

претпоставува дека ваквата задоцнета реакција, се должи на недоволно развиениот пазар на хартии од вредност на територија на Република Македонија, недоволната заинтересираност на странските инвеститори, недоволното познавање на функциите, деловното работење и целта на постоењето на овој тип финансиски институции на домашните инвеститори, како и слабата заштита на инвеститорите, воопшто. Во последниве две години темпото за основање на друштвата за управување со инвестициски фондови, како и на основањето на инвестициски фондови значително се зголеми и покрај тоа што овој тип на институционални инвеститори се далеку од улогата да диктираат било каква динамика на македонскиот пазар на капитал. Потребата од следењата на развојот на европскиот пазар на капитал беше една од причините за донесување на нов закон за инвестициски фондови во 2009 година<sup>6</sup>. Усогласувајќи го Законот со директивите на Европската унија кои се однесуваат на друштвата за колективно инвестирање во преносливи хартии од вредност (UCITS – undertakings for collective investment securities) се создаде поголема можност за отворање на македонскиот пазар на капитал за странски инвеститори, овозможувајќи поголема заштита на интересите на вложувачите и на друштвата за управување со инвестициските фондови и отвори една поширока рамка за делување на пазарите во светски рамки, но од друга страна повеќе ја зголеми контролата над работата на отворените фондови и над друштвата кои управуваат со отворените фондови.

### **3. Поим и основање на друштвото за управување со отворени инвестициски фондови**

---

капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС) издаде две дозволи на друштвата за управување со задолжителни пензиски фондови, меѓутоа овие друштва за управување со задолжителни пензиски фондови или друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови имаат различен начин на основање, функционирање и регулирање од друштвата за управување на отворените инвестициски фондови регулирани според ЗИФ, затоа истите не треба да се поистоветуваат.

<sup>6</sup> Закон за инвестициски фондови, Службен весник на Република Македонија бр.12 од 28 јануари 2009 година.

Според законот за инвестициски фондови се прави разлика меѓу два вида на друштва за управување со инвестициските фондови:

-*друштва за управување со отворени и затворени инвестициски фондови*<sup>7</sup> и

- *друштва за управување со приватни инвестициски фондови*.<sup>8</sup>

Друштвата за управување со инвестициски фондови се основаат како акционерски друштва или како друштва со ограничена одговорност согласно Законот за трговски друштва<sup>9</sup>. Меѓутоа, во овој труд ќе се осврнеме само на Друштвото за управување со отворените инвестициските фондови (**во понатамошниот текст: Друштво за управување**).

*Друштвото за управување врши работи на основање и управување со инвестициските фондови, односно вложување на паричните средства во свое име и за сметка на сопствениците на удели.*<sup>10</sup> Законското определување на поимот за друштвото за управување кореспондира со **Директивата 85/611/EЗ**<sup>11</sup>, односно со нејзините измени и дополнувања направени во **Директивата 2001/107/EЗ**<sup>12</sup> каде според **чл.1а т.2** под „менаџмент компанија“ се подразбира секоја компанија, чија редовна деловна активност е управување со **ДКИПХВ**<sup>13</sup> во форма на инвестициски фондови со удели/заеднички фондови и/или со инвестициски компании (управување со колективно портфолио на **ДКИПХВ**).

<sup>7</sup> На кои се однесува Дел II од Законот за инвестициски фондови.

<sup>8</sup> Дел III од Законот за инвестициски фондови.

<sup>9</sup> Закон за трговски друштва, Службен весник на Република Македонија бр. 28 од 30.04.2004 година и измени и дополнување на законот за трговски друштва, Службен весник на Република Македонија бр.84 од 03.10. 2005 година, бр.25 од 02.03.2007 година, бр. 87 од 15.07.2008 година и одлука на Уставен суд на Република Македонија У.бр.177/2005 од 24.05.2006 година.

<sup>10</sup> Чл.3 ст.1 од ЗИФ.

<sup>11</sup> COUNCIL DIRECTIVE of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (85/611/EEC), OJ L 375 of 31.12.1985

<sup>12</sup> DIRECTIVE 2001/107/EC of 21 January 2002 amending Council Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) with a view to regulating management companies and simplified prospectuses, OJ L 41 of 13.02.2002.

<sup>13</sup> Друштва за колективно инвестирање во преносливи хартии од вредност (Undertakings for collective investment in transferable securities).

Друштвото за управување е акционерско друштво со седиште во Република Македонија основано од домашни и/или странски физички и/или правни лица со минимум номинален износ на основна главнина од 125.000 евра<sup>14</sup>, во денарска противвредност по среден курс на Народна банка на Република Македонија кое добило дозвола за вршење работи за основање и управување со отворени инвестициски фондови. Значи, уште при основањето друштвата за управување се разликуваат од „класичните“ акционерски друштва основани според Законот за трговски друштва, каде во член 273 став 1 се пропишува *„најмалиот номинален износ на основната главнина, кога друштвото се основа симултано, без јавен повик за запишување изнесува 25.000 евра во денарска противвредност, според среден курс на Народна банка на Република Македонија, објавен на денот пред усвојувањето на статутот, односно на денот пред донесувањето на одлуката за промена на основната главнина, а кога друштвото се основа sukcesивно, преку јавен повик за запишување акции, тој изнесува најмалку 50.000 Евра во денарска противвредност“*.

Основен акт на друштвото за управување е *статутот* на друштвото, кој се усвојува на акционерското собрание на друштвото за управување. Во статутот на друштвото се уредува организацијата и функционирањето на друштвото, па покрај задолжителната содржина на статутот определена со чл. 287 ст.1 од Законот за трговски друштва, статутот на друштвото за управување содржи одредби и за :

- *Начинот на вложување на главнината,*
- *Основање и управување со инвестициските фондови, во свое име и за сметка на отворениот инвестициски фонд и*
- *Други работи од значење за работењето на друштвото.*<sup>15</sup>

Согласност на статутот на друштвото за управување, по доставено барање, дава Комисијата за хартии од вредност. Барањето за давање согласност на

---

<sup>14</sup> Според Законот за инвестициони фондови и измените и дополнувањата на Законот за инвестициони фондови од 2007 година основната главнина на друштвото за управување изнесуваше 100.000 евра во денарска противвредност. Почетниот капитал на друштвото за управување е зголемен и кореспондира на чл.5а, ст.1 Директива 2001/107/ЕЗ. Така, друштвата за управување кои ја немаат усогласено оваа одредба, ќе треба тоа да го сторат почетокот на наредната година, односно една година постапувањето на сила на ЗИФ.

<sup>15</sup> Чл.17 ст.2 од ЗИФ.

статутот може да се поднесе истовремено со барањето за издавање дозвола за работење на друштвото за управување.

Друштвото за управување не може да отпочне со работа без претходно добиено решение за одобрение од Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија (*понатаму во текстот: КХВ*), поради што друштвото за управување поднесува барање за дозвола за работење до КХВ кон кое ја приложува останата потребна документација согласно член 9 став 3 Закон за инвестициски фондови и Правилникот на КХВ<sup>16</sup> со кој поблиску ги пропишува начинот, постапката и потребната документација за добивање дозвола за работење на друштвото за управување. Во рок од 90 календарски дена од денот на доставување на барањето, КХВ донесува решение за одбивање<sup>17</sup> или одобрување на барањето за издавање дозвола за работење на друштвото за управување. После одобрувањето на барањето за дозвола, својството на правно лице Друштвото за управување го стекнува по уписот во трговскиот регистар што се води во Централниот регистар на Република Македонија.

Со оглед на фактот дека Друштвата за управување се основаат како акционерски друштва, не треба посебно да се нагласува дека власта во принцип ја имаат акционерите, кои што сите важни одлуки во врска со работењето и деловното работење на овие друштва ги донесуваат на собрание на акционери. Обемот на власта на секој акционер зависи и е определен од бројот на акциите со право на глас коишто ги поседува. Акционерот своите права (*право на глас во собранието, право на исплата на дивиденда и право исплата на дел од остатокот на ликвидационата односно стечајната маса на друштвото*) во друштвото за управување ги остварува на собранието на акционери, каде секоја обична акција дава право на еден глас.

---

<sup>16</sup> Дел од правилниците кои произлегуваат од Законот за инвестициски фондови се донесени и усогласени со Законот за инвестициски фондови, дел од правилниците се во фаза на јавна расправа, а дел се уште не се донесени и истите Комисијата за хартии од вредност ќе треба да ги донесе и усогласи со Законот за инвестициски фондови во рок од една година од денот на влегувањето во сила на Законот за инвестициски фондови.

<sup>17</sup> Против решението за одбивање на барањето за издавање дозвола за работење на друштвото за управување може да се изјави жалба до Комисијата за решавање на жалби од областа на пазарот на хартии од вредност во рок од 15 дена. Чл. 10 ст.3 од ЗИФ.

На македонскиот пазар на капитал постојат 6 регистрирани друштва за управување со инвестициски фондови: Илирика Фонд Менаџмент АД Скопје, Инново Статус АД Скопје, КД Фондови АД Скопје, Мој Фонд АД Скопје, Сава Инвест АД Скопје, КБ Публикум Инвест АД Скопје. Акционери на претходно споменатите друштва се странски правни и физички лица и домашни правни и физички лица. Говорејќи конкретно, три од друштвата за управување се основани од друштва за управување со инвестициски фондови од Република Словенија и истите имаат доминантен капитал, а постои само едно друштво основано од домашен капитал<sup>18</sup>. Акционерот/акционерите кај македонските друштва за управување се претежно правни лица кои претходно имаат знаења, искуство и потребна стручност во вршење работи на основање и работа со друштва за управување со инвестициски фондови во земјата од која потекнуваат.

Почитувајќи го принципот *пасош на менаџмент компаниите*<sup>19</sup> на земјите – членки на ЕУ, странско друштвото за управување може да основа подружница во Република Македонија согласно Законот за инвестициски фондови. Поточно, *Друштвата за управување со инвестициските фондови кои имаат добиено дозвола за работење во која било земја-членка на Европската унија и земја-членка на Организацијата за економска соработка и развој (ОЕЦД), може да ги врши истите услуги на територијата на Република Македонија преку своја подружница која има добиено дозвола за работење од Комисијата за хартии од вредност на Р. Македонија.*<sup>20</sup>

#### **4. Предмет на работење на Друштвото за управување**

---

<sup>18</sup> Поради финансиската криза ова друштво за управување веќе спроведува ликвидациона постапка на отворениот фонд со кој управува, а со тоа и престанок на друштвото за управување. Причината поради која само ова друштво не успеа да се справи со ситуацијата во овој кризен период може да е поради тоа што ова друштво е единствено кое имаше исклучиво домашен капитал.

<sup>19</sup> Чл. 6 ст.1 од Директивата 2001/107/ЕЗ *државите-членки осигуруваат дека менаџмент компанија, овластена во согласност со оваа директива од надлежните органи на друга држава-членка може да ја врши во рамките на нивните територии активноста за која е овластена, било по пат на основање на филијала или врз основа на слободата да се обезбедуваат услуги.*

<sup>20</sup> Чл.11 ст.1 ЗИФ

Основен предмет на работење на Друштвото за управување со отворени инвестициски фондови е *основање и управување со имотот* на отворените инвестициски фондови, во свое име а за сметка на сопствениците на докумените за удел во отворените фондови. Ова произлегува од тоа што отворениот фонд нема својство на правно лице, па друштвото е тоа кое му дава правен субјективитет на фондот. Покрај ова главна дејност поради која се основа овој тип на друштво, друштвото за управување врши и :

- *Рекламирање и промоција на друштвото и на инвестициските фондови и обезбедување точност и веродостојност на рекламирањето и промоцијата на работењето на друштвото и на работењето на фондот/фондовите со кои управува и кога дел од тие работи се извршува од трети лица ,*
- *Управување со средства за сметка на индивидуален клиент врз основа на претходно склучен договор,*
- *Инвестиционо советување на клиенти,*
- *Продажба и откуп на удели,*
- *Утврдување на вредноста на имотот на инвестицискиот фонд и пресметка на цената на уделот,*
- *Водење деловни книги и сметки и изготвување на финасиски извештаи,*
- *Објавување и известување на акционерите и на сопствениците на уделите.*
- *Склучува договор со депозитарната банка,*
- *Донесување статут и проспект на фондот/фондовите и други акти потребни за основање и работење со фондот/фондовите,*
- *Усогласување на работењето на друштвото за управување со законите и друите порописи,*
- *Распределба на добивката од инвестицискиот фонд,*
- *Водење регистар на сопствениците на удели, односно акционери*
- *Спроведување ликвидација на фондот и*



- *други работи согласно чл. 6 и Законот.*

Друштвото за управување ги инвестира прибраните средства на сопствениците на уделите во други компании зголемувајќи го имотот на фондот /фондовите со кои управува, а со тоа и неговиот имот, односно основна главнина<sup>21</sup>. Тоа управува со портфолиото на фондот/фондовите и се грижи за деловното работење, ангажирајќи стручни лица (портфолио менаџер<sup>22</sup>, инвестициски советник<sup>23</sup>) водејќи се од принципите на транспарентност, професионалност, ликвидност, диверзификација на ризик, совесност, заштита на интересите на сопствениците, доверливост и тајност на податоците, непристрасност и постапување со внимание на добар стопанственик. Едно друштво за управување може да управува со повеќе инвестициски фондови, при што со портфолиото на секој фонд управува портфолио менаџер кој е вработен во друштвото за управување, и истиот смее да управува со најмногу два инвестициски фонда .

#### ***4.1. Пренесување на дел од активностите на друштвото за управување со инвестициски фонд на трети лица***

Друштвото за управување може да пренесе дел од своите работи на трети лица. Видот на активностите кои може друштвото за управување да ги пренесе на трети лица мора да бидат со претходна дадена согласност на Комисијата за хартии од вредност. Со пренесувањето на активностите на трети лица не смеат да бидат загрозени интересите на сопствениците на уделите/вложувачите во фондот. Така, *рекламирањето на инвестициските фондови и продажбата на*

---

<sup>21</sup> Во случај кога вредноста на имотот на инвестицискиот фонд, односно фондовите со кои управува друштвото за управување го надмине износот од 100.000.000,00 евра, главнината на друштвото за управување треба да се зголеми за најмалку 0.02% од износот за кој вредноста на имотот на инвестицискиот фонд го надминува утврдениот граничен износ, но најмногу до 10.000.000,00 евра.

<sup>22</sup> Лице кое согласно Законот за хартии од вредност има добиено дозвола за работење на инвестиционен советник од Комисијата за хартии од вредност чл. 2 ст.1 точка 12 .

<sup>23</sup> Лице кое има положен стручен испит за инвестиционо советување и со дозвола од Комисијата за хартии од вредност може да врши услуги поврзани со инвестиционо советување на клиенти. Види чл. 150 од Закон за хартии од вредност , Службен весник на Република Македонија бр.95 од 7.11.2005 година.

уделите како и административните работи (водење деловни книги и изготвување финасиски извештаи, утврдување на вредноста на имотот на инвестицискиот фонд и пресметка на цената на уделот, објавувања и известувања на акционерите и сопствениците на удели, издавање и откуп на удели, водење регистар на сопствениците на уделите и други работи утврдени со законот и Правилникот за начинот, постапката и видот на активности кои може друштвото за управување со инвестициски фондови да ги пренесе на трети лица) друштвото за управување може да ги довери на трети лица. Друштвото за управување може да овласти лице за продажба на удели во негово име и за негова сметка кое може да биде вработено во друштвото или друго лице кое е договорно ангажирано од страна на друштвото. Продажбата на удели може да ја вршат и правни лица (овластена банка, брокерска куќа со дозвола за работа добиена од Комисијата и подружница на брокерска куќа која има дозвола за работа од Комисијата) кои склучуваат договор за посредување со друштвото.

**Управувањето со имотот на инвестицискиот фонд не може да биде пренесено на трети лица** тоа е во исклучива надлежност на друштвото за управување.

## **5. Органи на друштвото за управување**

Акционерите управувањето на друштвото му го доверуваат на посебен, колегијален орган за управување избран на *собранието на акционери* кој има слобода при изборот на системот на управување.

И покрај тоа што законот за трговски друштва дозволува управувањето на акционерските друштва да бидат организирано според едностепен или двостепен систем на управување, друштвата за управување во Република Македонија се организирани според едностепен систем на управување. Што значи дека со друштвото за управување управува *Одбор на директори* составен од извршни и неизвршни членови. Членовите на органите на управување ги поставува собранието на акционери и истото може да ги отповика пред истекот на времето

за кое што биле избрани. Согласно за изборот на извршните членови на одборот на директори дава Комисијата за хартии од вредност. Секојдневното работење на друштвото за управување му се доверува на извршните членови на одборот на директори, поточно на извршниот директор<sup>24</sup> кој непосредно управува со друштвото под надзор на неизвршните членови на одборот на директори. Согласно Законот за инвестициски фондови за членови на одборот на директори на друштвото за управување можат да бидат избрани деловно способни физички лица кои треба да поседуваат квалификации определни со Законот за работни односи<sup>25</sup> (општи услови) и законот за инвестициски фондови (посебни услови), во смисла на тоа да извршните членови на одборот на директори на друштвото за управување мораат да имаат високо образование, да уживаат добра репутација, да имаат најмалку три години работно искуство стекнато при извршување на работи од областа на финансиите или деловното право, како и управување со средства. Законот пропишува обврска и најмалку двајца членови од извршните членови на одборот на директори да се во постојан работен однос во друштвото и истите да го застапуваат и претставуваат друштвото во односите со трети лица.<sup>26</sup>

### **5.1. Кадровска, техничка и организациона оспособеност**

Покрај гореспоменатата обврска за вработување, друштвото за управување има обврски и во однос на *кадровската оспособеност*, односно друштвото за управување треба да има вработено најмалку еден портфолио менаџер кој може да управува со најмалку два инвестициски фонда, да има вработено лице одговорно за контрола на усогласеноста на работењето на прописите, како и назначен овластен внатрешен ревизор. Ваквата законска обврска друштвата за управување треба да ја усогласат до почетокот на идната годината. И покрај тоа

---

<sup>24</sup> Права, обврските и одговорноста на извршниот директор поблиску се уредуваат со договор склучен меѓу друштвото и извршниот директор.

<sup>25</sup> Службен весник на Република Македонија број 62/2005, 106/2008 и 161/2008

<sup>26</sup> Види член 18 од закон за инвестициски фондови чл.18 ст.1 и ст.2

што ова ќе преставува додатно финансиско оптоварување и додатни трошоци на товар на друштвата за управување, сепак на овој начин ќе се обезбеди поголема стручност, поделеност на работните задачи во друштвото за управување со што ќе се зголеми ефикасноста во работењето на друштвото за управување. Друштвото за управување треба да има и соодветен информациски и комуникациски систем за извршување на своите активности преку кој ќе се обезбедува точност, веродостојност и сигурност на податоците кои се внесуваат, обработуваат, пренесуваат и архивираат.

## 6. Надзор и контрола на друштвото за управување

Надзорот над друштвото за управување го вршат овластени лица вработени во КХВ<sup>27</sup>. Доколку по извршениот надзор се утврдат неправилности односно прекршување на законските и подзаконските акти од страна на друштвото за управување, овластените лица се должни да му укажат на друштвото да управување, а доколку не се постигне некаква согласност да се поведе прекршочна постапка пред прекршочен орган и да се изрече прекршочна санкција во согласност со законските одредби .

Контролата над работењето на друштвото за управување врши КХВ која според начинот на извршување може да ја изведе **посредно** (преку континуирано следење на извештаите, деловните евиденции и другите документи кои друштвото за управување е должно да ги има) или **непосредно** (преку вршење директен увид на податоците од редовното работење на друштвото во неговите работни простории). КХВ може да врши и **редовна** (за што го известува друштвото за управување за датата и предметот на контрола) и **вонредна**

---

<sup>27</sup> Комисијата за хартии од вредност е основана е на 19.06.1992 година со Одлука на Владата на Република Македонија. Преставува самостојно и независно регулаторно тело кое врши јавни овластувања утврдени со Законот за хартии од вредност, Законот за инвестициони фондови, Законот за преземање на акционерски друштва и сите подзаконски акти, кои произлегуваат од закони.

контрола (за што КХВ не го известува друштвото за контрола) над друштвото за управување.

Овластените лица на КХВ можат без ограничување да ги прегледуваат деловните книги и други документи на друштвата за управување со инвестициски фондови и поврзаните лица со нив. Заради успешна и непрекорна контрола КХВ треба да располага со квалификуван, обучен и стручен кадар кој ќе одговара навремено, совесно, непристрасно и чесно на зададените задачи.

## **7. Заклучок**

И покрај тоа што зборувавме за основање, организација и функционирање на друштвото за управување, сепак друштвото за управување и инвестицискиот фонд не можат да се замислат еден без друг (фондот преставува посебен ентитет кој нема својство на правно лице) а основната цел на постоењето на друштвото е управувањето со имотот на фондот во име и за сметка на сопствениците на уделите, затоа ваквата посебна издвоеност на друштвото од фондот не треба да се сфаќа толку ригидно туку повеќе како еден вид виртуелна поделба со цел полесно да се објасни организацијата и функционирањето на друштвото за управување.

Друштвата за управување со отворени инвестициски фондови се релативно нови учесници на македонскиот пазар на хартии од вредност. Поради предностите со кои располагаат тие се интересни за вложување посебно на „малите“ инвеститори кои поради недоволно знаење или немање доволно време да посветат на потребните анализите пред да инвестираат, оваа обврска им ја препуштаат на друштвата со професионално управување кои вршат диверзифицирање на вложените средства со што го намалува ризикот на инвестирање, а со цел зголемување на добивката. Меѓутоа, треба да напоменеме дека овој тип на институции се примамливи не само за индивидуалните инвеститори туку и за институционалните инвеститори. Донесувањето на законот за инвестициски фондови и неговото усогласување со Европските директиви кои

се однесуваат на друштвата за колективно инвестирање во хартии од вредност од отворен тип го отвори македонскиот финансиски пазар за нови инвеститори, обезбедувајќи поголема заштита на инвеститорите преку ограничувањето на вложувањата на фондовите и зголемување на одговорноста на друштвата за управување и поголема контрола од страна на регулаторното тело на учесниците на пазарот соработувајќи и разменувајќи информации со регулаторните тела од земјите-членки на ЕУ или ОЕЦД.

Периодов, друштвата за управување со инвестициските фондови се на работ на егзистенцијата како и многуте финансиски институции, меѓутоа по надминувањето на ваквата ситуација и стабилизирањето на македонскиот пазар на капитал, овој тип на инвеститори ќе успеат да си го заземат правото место во македонскиот финансиски систем, пополнувајќи ја алката која недостасуваше на македонскиот пазар на капитал .

#### **Користена литература:**

1. Закон за инвестициони фондови, Службен весник на Република Македонија бр.9 од 10.02.2000 година;
2. Закон за измена и дополнување на законот за инвестициони фондови, Службен весник на Република Македонија бр.29 од 9.03.2007 година;
3. Закон за инвестициски фондови, Службен весник на Република Македонија бр.12 од 28.01.2009 година;
4. Закон за трговски друштва, Службен весник на Република Македонија бр. 28 од 30.04.2004 година;
5. Измена и дополнување на законот за трговски друштва, Службен весник на Република Македонија бр.84 од 03.10. 2005 година, бр.25 од 02.03.2007 година и бр. 87 од 15.07.2008 година;

6. Закон за хартии од вредност, Службен весник на Република Македонија бр. 95 од 7.11.2005 година;
7. Закон за измена и дополнување на законот за хартии од вредност, Службен весник на Република Македонија бр.25 од 02.03.2007 година;
8. Закон за измена и дополнување на законот за хартии од вредност, Службен весник на Република Македонија бр.7 од 15.01.2008 година;
9. Закон за работни односи Службен весник на Република Македонија број 62/2005, 106/2008 и 161/2008;
10. DIRECTIVE of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (85/611/EEC), OJ L 375 of 31.12.1985;
11. DIRECTIVE 2001/107/EC of 21 January 2002 amending Council Directive 85/611/EEC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) with a view to regulating management companies and simplified prospectuses, OJ L 41 of 13.02.2002.